

## 江苏悦达集团有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

| 名称     | 额度    | 存续期                   | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|--------|-------|-----------------------|-----------------|-----------------|
| 03 悦达债 | 6 亿元  | 2003/11/4 ~ 2013/11/3 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 09 悦达债 | 10 亿元 | 2009/6/3 ~ 2019/6/2   | AA              | AA              |

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 30 日

财务数据

| 项目             | 2007 年 | 2008 年 | 09 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 31.28  | 33.83  | 35.31    |
| 资产总额(亿元)       | 176.59 | 195.73 | 198.42   |
| 所有者权益(亿元)      | 77.71  | 82.35  | 82.17    |
| 长期债务(亿元)       | 40.09  | 41.09  | 44.56    |
| 全部债务(亿元)       | 84.19  | 95.58  | 100.92   |
| 营业收入(亿元)       | 173.92 | 197.17 | 46.09    |
| 利润总额(亿元)       | 9.92   | 10.33  | 2.23     |
| EBITDA(亿元)     | 20.19  | 22.27  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 12.49  | 15.21  | 2.18     |
| 营业利润率(%)       | 17.81  | 16.60  | 15.64    |
| 净资产收益率(%)      | 9.16   | 9.39   | --       |
| 资产负债率(%)       | 55.99  | 57.93  | 58.59    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.00  | 53.72  | 55.12    |
| 流动比率(%)        | 127.68 | 108.18 | 112.98   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.17   | 4.29   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.80   | 3.35   | --       |
| 经营现金流/全部债务(%)  | 21.49  | 21.25  | --       |

注: 公司 2009 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

黄 滨

电话: 010-85679696-8880

邮箱: huangbin@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号  
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 江苏悦达集团有限公司(以下简称“公司”)多元化经营模式有效分散了行业周期波动的风险。虽然纺织业务和有色金属业务受国内外经济环境影响相对较大, 盈利能力大幅下降, 但商业零售、公路收费业务经营稳定、收入增长较快, 尤其是公路收费业务毛利率较高, 已成为未来盈利主要增长点, 煤炭和有色金属丰富的资源储量也为公司进一步发展提供了空间。目前公司资产质量良好, 盈利水平正常, 整体偿债能力较强。

广东发展银行股份有限公司(以下简称“广发银行”)为“03 悦达债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 广发行整体担保实力强, 有效提升了债券的信用状况。陕西煤业化工集团有限责任公司对“09 悦达债”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保, 此担保可以更好地保证“09 悦达债”本息的偿还。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“03 悦达债”AA<sup>+</sup>和“09 悦达债”AA 的信用级别。

优势

1. 多元化经营模式有效提高了公司抗风险能力, 商业零售、公路收费业务经营稳定、收入增长较快, 尤其是公路收费业务毛利率较高, 已成为未来盈利主要增长点。

2. 煤炭、有色金属业务并购重组基本完成, 其丰富的资源储量为公司进一步发展提供了空间。

3. 广发银行担保实力强, 能够有效提升“03 悦达债”的信用水平。

关注

1. 公司纺织业务和有色金属业务受国内外经济环境影响相对较大, 盈利能力大幅下降。

2. 公司业务领域相对分散, 投资、收购等

活动频繁，对下属控、参股公司的管理和风险控制造成一定压力。

3. 公司所有者权益结构稳定性较弱。
4. 公司其他应收款规模大，部分款项账龄偏长。

## 一、发债主体概况

江苏悦达集团有限公司(以下简称“公司”)前身为江苏省盐城地区驻山西调煤组,1989年经盐城市计划经济委员会批准成立盐城市物资实业总公司,1991年在盐城市物资实业总公司基础上成立盐城悦达实业集团,1992年5月更名为江苏悦达实业集团,1998年更名为江苏悦达集团有限公司,1999年经江苏省人民政府批准授权为国有资产投资主体,上级主管部门为盐城市人民政府。

公司经营范围:对公路基础设施经营、煤炭开采业、电力行业、汽车制造业、农用机械制造业、环保专用设备制造业、棉纺织及印染精加工业、纺织服装制造业、针织品及制品制造业、生物制品制造业、国内商业、房地产业、物流业、旅游业、餐饮业进行投资(公司不得从事上述项目的生产经营活动);贷款担保服务;财务咨询服务;社会经济咨询服务(国家有专项审批规定的项目除外);机械制造、纺

织、生物制药方面的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询;国内贸易(国家禁止或限制经营的项目除外;国家有专项规定的,取得相应许可后经营)。

公司注册地址:盐城市开放大道78号;法定代表人:胡友林。

## 二、经营管理分析

### 1. 经营分析

2008年,公司四大核心产业集群均保持了良好的发展态势。从收入构成看,贡献最大的是矿产资源和商业零售板块。从增长速度看,公路收费和商业零售板块增长较快。从盈利看,公路收费板块毛利率较高,已成为公司新的盈利增长点;工业制造板块收入占比下降,毛利率大幅降低。2009年一季度,商业零售板块收入占比继续提高,但毛利率有所下降;矿产资源板块收入和盈利均较稳定(见表1)。

表1 2008~2009年1季度年公司营业收入构成

| 行业   | 2007年        |             |            | 2008年        |             |            | 2009年1季度     |             |            |
|------|--------------|-------------|------------|--------------|-------------|------------|--------------|-------------|------------|
|      | 营业收入<br>(亿元) | 收入占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 营业收入<br>(亿元) | 收入占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 营业收入<br>(亿元) | 收入占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 矿产资源 | 69.12        | 39.74       | 15.44      | 70.25        | 35.63       | 15.03      | 13.14        | 28.51       | 15.28      |
| 公路收费 | 8.21         | 4.72        | 61.75      | 8.88         | 4.51        | 60.71      | 1.7          | 3.68        | 63.07      |
| 工业制造 | 15.37        | 8.84        | 13.92      | 13.77        | 6.98        | 7.3        | 4.85         | 10.53       | 6.45       |
| 商业零售 | 56.89        | 32.71       | 17.26      | 67.33        | 34.15       | 17.25      | 20.19        | 43.8        | 13.11      |
| 其他业务 | 24.33        | 13.99       | 13.44      | 36.94        | 18.73       | 11.25      | 6.21         | 13.48       | 18.85      |
| 合计   | 173.92       | 100         | 17.81      | 197.17       | 100         | 16.6       | 46.09        | 100         | 15.64      |

资料来源:公司提供

### 矿产资源板块

公司矿产资源的开采与经营主要包括煤炭与有色金属。

2008年煤炭产销呈现前高后低的走势。2008年上半年原煤产量逐月增加,下半年受出口下降、宏观调控等多种因素影响,煤炭市场需求增速减缓。煤炭价格方面也呈现出同样的走势,煤炭价格在2008年年中达到2008年最

高点,下半年煤炭价格随着宏观经济的变化开始下降,不同品种价格走势有所差异。2009年一季度,煤炭生产和需求低位运行,供需总量基本平衡,市场价格稳中趋降,经济效益略有下滑。预计未来煤炭产销量和价格仍将与宏观经济走势保持高度相关性。

经过产业调整,公司2008年底共拥有陕西黄陵二号煤矿46%的股权、山西中阳军山煤矿

51%的股权、内蒙古准格尔旗乌兰渠煤矿 100%的股权和内蒙古巴音孟克煤矿 80%的股权。经初步计算，公司所投资的煤矿累计拥有资源储量达 11.57 亿吨。巨大资源储量成为公司可持续发展的基础，也是公司利润的增长点。

2008 年，公司参股的黄陵二号煤矿开采煤炭 375 万吨，实现销售收入 11.04 亿元，净利润 2.69 亿元；公司控股的山西中阳军山煤矿开采煤炭 21.85 万吨，实现销售收入 1.37 亿元，净利润 8811 万元，净利润同比增长达 143.13%；内蒙古乌兰渠煤矿开采原煤 26.80 万吨，实现销售收入 3952 万元，净利润 1333 万元；巴音孟克煤矿开采原煤 60 万吨，实现销售收入 8365 万元，净利润 2782 万元。此外，公司的煤炭经营也取得了较好的成绩，2008 年购销煤炭 745 万吨，实现销售收入 63.97 亿元。

表 2 公司各煤矿煤炭开采盈利情况

| 类型 | 煤矿        | 煤种  | 开采量<br>(万吨) | 销售收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) |
|----|-----------|-----|-------------|--------------|-------------|
| 参股 | 陕西黄陵二号煤矿  | 动力煤 | 375         | 11.04        | 2.69        |
| 控股 | 山西中阳军山煤矿  | 褚焦煤 | 21.85       | 1.37         | 0.88        |
|    | 内蒙古乌兰渠煤矿  | 露天煤 | 26.8        | 0.4          | 0.13        |
|    | 内蒙古巴音孟克煤矿 | 露天煤 | 60          | 0.84         | 0.28        |
| 合计 |           |     | 483.65      | 13.65        | 3.98        |

资料来源：公司提供

2008 年，美国次贷危机引起的全球金融风暴波及至实体经济，大宗商品、能源及资源类产品受需求下降的影响，价格迅速下降；其中，有色金属产品价格在 2008 年下半年出现暴跌走势，半年之间将之前数年的涨幅全部消化，部分金属价格一度跌至生产成本以下。2009 年一季度，基本金属价格有所回升。2008 年，中国 10 种有色金属产量达到 2520 万吨，较上年增长 7.21%，生产总量连续第七年居世界第一位。尽管仍保持增长趋势，但增幅已大幅回落，2008 年有色金属总产量增幅同比回落超过 15 个百分点。2009 年一季度，中国 10 种有色金

属产量为 537.78 万吨，比上年同期减少 6.01%，增幅下降了 14.2 个百分点。

在有色金属开采与经营方面，公司下属悦达控股于 2006 年先后收购了云南省境内的保山飞龙、姚安飞龙、普洱飞龙、腾冲瑞土四个矿业公司。2007~2008 年，悦达控股又收购了陕西大乾县铅锌矿 100%的股权和内蒙古翁牛特旗三个铅锌矿 100%的股权。公司投资的有色金属矿山累计拥有资源储量为：铅、锌 155.45 万金属吨、铁 1291 万金属吨、铜 3.55 万吨、银 0.62 万吨。2008 年，公司有色金属业务实现销售收入 3.67 亿元，净利润 1.34 亿元。公司 2008 年初计划有色金属业务实现销售收入 8 亿元，净利润 2 亿元，由于受国际铅、锌市场价格波动的影响，未能完成全年计划任务。

总体看，煤炭和有色金属行业受宏观经济走势影响较大，但丰富的资源储量为公司进一步发展提供了空间。

### 公路收费板块

2008 年，中国新增公路里程 10 万公里；其中新增高速公路 6433 公里，达到 6.03 万公里，稳居世界第二，仅次于美国。2008 年，全国营业性客车完成公路客运量 268.21 亿人、旅客周转量 12476.11 亿人公里；全国营业性货运车辆完成货运量 191.68 亿吨、货物周转量 32868.19 亿吨公里。公司投资的主要公路均地处国家规划的主干道，地理位置十分重要，具有稳定的车流量及增量，加上收费方式由以前的按次收费逐步调整为计重收费，公路企业收益显著。同时，公路收费与国民经济的发展息息相关，经济的发展相应带动公路收费的增加，汽车保有量的增加也使得公路收费大幅增长。

截至 2008 年底，公司控股和参股 7 条高等级公路，包括：山西京大高速公路（58.85 公里）、陕西西铜高速公路（110 公里）、江苏京沪高速公路（261 公里）、扬州西绕城高速公路（35 公里）、徐州三环路（55.07 公里）以及河北廊坊 106 国道霸州至文安段（29 公里）以及 204 国道新兴至施庄段（47 公里），经营公路总里程近 600

公里。

2008年，公司控股公路收费收入总额达8.89亿元，其中西铜高速收费收入5.48亿元，净利润2.36亿元；徐州三环路收费收入0.98亿元，净利润650万元，与上年同期持平；京大高速公路公司收费收入1.50亿元，公司亏损0.24亿元；香港公司所属盐城通达和廊坊通达公司收费收入0.93亿元。

表3 公司控股公路经营情况

| 公路名称              | 总里程(公里) | 收入(亿元) | 净利润(亿元) |
|-------------------|---------|--------|---------|
| 陕西西铜高速公路          | 110     | 5.48   | 2.36    |
| 京大高速公路公司          | 261     | 1.5    | -0.24   |
| 徐州三环路             | 55.07   | 0.98   | 0.07    |
| 河北廊坊 106 国道霸州至文安段 | 29      | 0.93   | --      |
| 204 国道新兴至施庄段      | 47      |        |         |
| 合计                | 502.07  | 8.89   | 2.19    |

资料来源：公司提供

总体看，公司公路收费业务增长迅速，未来收益仍有较大提升空间。

### 工业制造板块

公司该板块主要包括汽车、拖拉机、纺织服装的生产与销售。

#### 汽车业务

2008年，受人民币汇率波动、原材料价格上涨、劳动力成本上升以及国际金融形势的影响，汽车累计产销增幅较上年出现一定回落：全年汽车产销量分别为934.51万辆和938.05万辆，同比增长5.21%和6.70%。从中长期看，城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑中国汽车行业稳定增长。

公司参股25%的东风悦达起亚汽车有限公司（以下简称“悦达起亚”）是由东风汽车公司、江苏悦达投资股份有限公司、韩国起亚自动车株式会社共同组建的中外合资轿车制造企业。其中第一、二工厂各有年产13万辆和15万辆轿车的生产能力。2008年，悦达起亚主推赛拉

图车系，包括08款赛拉图与两厢赛拉图欧风，市场反响热烈；2009年6月又推出福瑞迪两个排量的6款车型，主要针对高端中级车市场展开竞争。2008年，悦达起亚共生产汽车142008辆，销售138672辆，实现销售收入120.61亿元，同比增长43.58%。

#### 拖拉机业务

公司控股的江苏悦达盐城拖拉机制造有限公司（以下简称“拖拉机公司”）是中国生产拖拉机的大型骨干企业，目前的主导产品共有六个系列近百个品种，产品功率覆盖18-125马力，具有年产4万台中小马力轮式拖拉机的生产能力。2008年，拖拉机公司生产拖拉机23099台，销售22789台，实现销售收入8.04亿元，同比增长1.93%。2008年，拖拉机公司产销量在全国同行业中排名第三，出口量在全国同行业中排名第一位。

#### 纺织服装业务

纺织行业对出口的依存度较大，2008年在全球金融危机的冲击下，纺织服装业出口大幅下降，内需也增长乏力，中国纺织行业累计出口1792.39亿美元，较上年同期增长8.1%；累计进口达249.35亿美元，较上年同期减少1.7%。中国纺织行业规模以上企业累计生产纱2148.93万吨，同比增长8.10%；布527.72亿米，同比增长5.30%；服装210.93亿件，同比增长5.93%。未来纺织行业将逐步从产能扩张为主向注重产业结构升级和提高产品附加值等方面转变。

公司的纺织业务主要是从事妇女内衣生产的盐城国际妇女时装有限公司以及悦达纺织集团公司为主体投资的以家纺、装饰布为最终产品的纺织项目。

公司参股的盐城国际妇女时装有限公司目前已进入稳定的生产经营状态，具备年产妇女内衣2000万件的产能。2008年，该公司生产内衣1314.32万件，销售内衣1267.65万件，实现销售收入6.55亿元，净利润4549万元。

2008年底，公司下属悦达纺织集团公司已

完成了一期工程的全部投资，形成了以20万纱锭为基础的家纺产品和汽车用装饰布的产业链。目前受宏观调控的影响及国内外纺织行业普遍不景气的影响，经营相对困难，2008年出现亏损。2008年，该公司实现销售收入5.21亿元，同比增长15.13%。

### 商业零售板块

2008年，全国市场规模继续扩大，尽管有四川大地震、通胀高企等不利因素，全国全年累计实现社会消费品零售总额达108487.70亿元，较上年同期增长21.60%，保持了较快的增长速度。由于经济减速导致的居民收入增长放缓将在短期内对消费增长构成一定的压力，但是CPI指数的持续回落将有利于提升居民的消费信心。

公司是法国家乐福在中国地区最重要的合作伙伴。在和家乐福的合作中，合作领域不断扩展，目前已成为家乐福在江苏、安徽、河南、山东、山西、河北、江西以及重庆市（包括四川部分地区）等七省一市唯一的合作伙伴。截至2008年底，双方合作已有28家超市，其中2008年新增6家超市。2008年，商业零售业务实现销售收入67.33亿元，同比增长18.36%；净利润1.89亿元，同比增长43.91%。

### 物流与房地产业务

除上述四大板块业务之外，公司其他业务还包括物流、房地产开发等，主要的经营实体包括上海悦达新实业有限公司、江苏悦达投资股份有限公司下属的悦达国际大酒店、中国北方车辆有限公司、江苏悦达环球物流有限公司等。

公司经营的物流主要是与汽车业务及集团内部众多企业的物流相配套，2008年，物流业务实现销售收入1.55亿元，净利润620万元。

公司的房地产业务主要是开发江苏省本地的小规模住宅楼。2008年度，房地产业务实现销售收入4.16亿元，净利润1.11亿元。

总体看，跟踪期内，公司工业制造业务受国内外经济环境影响相对较大，特别是纺织行

业，但由于公司所占股份相对较小，对总体效益影响不大；公司其它主业发展态势良好，矿产资源和公路收费业务均实现了较好的经济效益。

### 2. 募集资金项目情况

“03悦达债”所募资金已全部投入到京大高速公路项目，该项目已于2005年12月正式开始收费，目前营运情况正常。2006~2008年，分别实现收费收入1.28亿元、2.08亿元、1.50亿元。2008年，受雪灾、奥运会及山西省煤窑整顿的影响，京大高速公路收费收入有较大幅度下降。2009年1季度，京大高速收费收入2980万元，较上年同期下降约5%，其主要原因是近年来，山西省各地矿难事故频发，政府进一步加大了对小煤窑的整治力度，对规模小、安全检验不合格的煤矿进行了停产整顿等措施，从而使得作为主要运煤通道的京大高速收费收入较以前年度有大幅下降。从中长期看，京大高速作为西煤东运的主通道地位不会改变，随着煤矿经营的规范，各项安全措施到位，车流量也将逐步恢复。2008年，公司已按时足额支付了6亿元企业债券的利息。

“09悦达债”所募资金10亿元，其中6亿元用于汾阳至邢台高速公路汾阳至平遥段项目建设，占项目投资总额的41.52%；2亿元用于归还部分银行贷款；2亿元用于补充公司营运资金。截至目前，资金筹集与划拨正在进行中。

### 3. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

## 三、财务分析

公司2008年合并财务报表由大信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2009年1季度财务报表未经审计。以下分析以公司2008年报表数据为基础。

### 1. 盈利能力

2008 年公司实现营业收入 197.17 亿元，利润总额 10.33 亿元，较 2007 年分别增长 13.37% 和 4.19%。2008 年，公司矿产资源和公路收费板块贡献最大，分别占主营业务收入的 35.63% 和 34.15%；公路收费板块毛利率最高，达到 60.71%。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.09 亿元，占 2008 年全年的 23.37%；实现利润总额 2.23 亿元，占 2008 年全年的 21.53%。2009 年一季度，公路收费板块收入占比继续提高，但毛利率有所下降；矿产资源和工业制造板块收入实现较稳定，且毛利率均有所上升。随着公司资源性产业（煤炭、有色金属）的建成投产，公司后发优势将逐步显现，盈利能力将有所提升。

从盈利指标来看，2008 年公司营业利润率为 16.60%，较 2007 年的 17.81%略有下降；净资产收益率和总资本收益率分别为 9.39% 和 17.47%，比 2007 年的 9.16% 和 7.67%均有所上升。总体看，公司盈利能力稳步增强。

### 2. 现金流

从经营活动看，2008 年公司经营活动现金流入为 233.57 亿元，较 2007 年增长 26.30%；经营活动现金流出为 218.35 亿元，较 2007 年增长 26.62%；相应经营活动现金流量净额为 15.21 亿元，较 2007 年增长 21.79%。2008 年公司经营活动现金流入量和流出量均稳步增长，这与公司近年来多元化发展导致生产经营规模不断扩大的现状相符。从收入实现质量看，2008 年公司现金收入比率为 112.21%，较 2007 年上升 11.02 个百分点，现金回收质量较好。2009 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 50.35 亿元，经营活动现金流出为 48.17 亿元；经营活动现金流量净额为净流出 2.18 亿元。

从投资活动看，2008 年公司投资活动产生的现金流量变动较大，公司投资活动现金流入为 9.42 亿元，较 2007 年增长 334.07%，主要是取得下属有色金属和煤矿等投资收益收到的现

金较上年大幅增长所致；2008 年投资活动现金流出为 20.02 亿元，较 2007 年增长 24.22%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致，相应投资活动产生的现金流量净额为-10.60 亿元，筹资活动前现金流量净额为 4.61 亿元。经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资活动产生的现金净流出。2009 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.50 亿元，筹资活动前现金流量净额为-4.32 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动产生的现金净流出，对外融资压力增大。

从筹资活动看，公司主要通过银行贷款、发行短期融资券和公司债券满足对资金的需求，2008 年筹资活动产生的现金流入为 63.82 亿元，较 2007 年增长 10.59%；筹资活动产生的现金流出为 62.55 亿元，较 2007 年增长 17.68%；筹资活动表现为净流入，产生的现金流量净额为 1.27 亿元。2009 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.81 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金能力较强，公司整体现金流状况良好。2009 年以来，公司投资活动现金净流出增长，对外融资依赖加大。

### 3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额 195.73 亿元，比 2007 年增长 10.84%。2008 年公司流动资产占资产总额的 39.57%，非流动资产占资产总额的 60.43%，与 2007 年相比资产构成保持稳定。截至 2008 年底，公司流动资产 77.44 亿元，较上年增长 4.35%，其中货币资金和存货占比较高，分别为 38.27% 和 30.55%；其他应收款增长较快，增长 41.71%。截至 2008 年底，公司货币资金共计 29.63 亿元，主要由占比 59.42% 的银行存款和占比 39.71% 的其他货币资金（银行承兑汇票抵押存款和银行汇票存款）构成，流动性一般。存货主要由占比 88.79% 的库存商品构成，2008 年公司累计计提存货跌价

准备 1.22 亿元，占存货总额的 5%，计提比例适中。其他应收款的增加主要是随着公司生产规模扩大、业务量增长所致的与关联企业的往来款增加，其中账龄在 1 年内的占 43.81%，1~2 年的占 25.81%，2~3 年的占 17.94%，3 年以上的占 12.44%，公司其他应收款规模大，部分款项账龄偏长；2008 年公司提取坏账准备 1.08 亿元，占其他应收款总额的 13.32%，计提较充分；前 5 名欠款单位合计占其他应收款总额的 7.12%，集中度较低。截至 2008 年底，公司非流动资产 118.29 亿元，较年初增长 15.53%，主要为无形资产（占 39.49%）、固定资产（占 24.77%）和长期股权投资（占 24.40%）。无形资产中主要是采矿权、公路经营权和土地使用权。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 198.42 亿元，流动资产占 40.47%，非流动资产占 59.53%。总体看，公司资产构成稳定，整体资产质量良好，流动性一般。

截至 2008 年底，公司所有者权益 82.35 亿元，较上年增长 5.97%，其中归属于母公司股东权益为 49.40 亿元，少数股东权益为 32.95 亿元。所有者权益中实收资本占 4.14%，资本公积占 7.58%，盈余公积占 0.86%，未分配利润占 47.41%，少数股东权益占 40.02%，未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性较弱。2009 年 3 月底，公司所有者权益合计 82.17 亿元，其构成与 2008 年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2008 年底，公司负债合计 113.38 亿元，比 2007 年增长 14.66%，主要为短期借款增加所致，其中流动负债占比 63.14%，非流动负债占比 36.86%，公司负债结构较合理。截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 116.25 亿元，全部债务 100.92 亿元，与 2008 年底相比略有上升。

公司 2008 年底资产负债率、全部债务资本化比率分别为 57.93%和 53.72%，均较 2007 年底略有上升；2009 年 1 季度两项指标分别为

58.59%和 55.12%，均较 2008 年底有所上升。总体看，公司债务规模有所增长，债务负担有所加重，但债务结构基本合理。

#### 4. 偿债能力

2008年底公司流动比率和速动比率分别为 108.18%和 75.13%，与 2007 年底相比均有所下降；2009 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 112.98%和 79.31%，指标有所好转；2008 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.21 亿元，相应公司经营现金流动负债比率为 21.25%。综合看，公司短期偿债能力正常。

2008年底公司 EBITDA 为 22.27 亿元，相应 EBITDA 利息倍数为 3.35 倍，较 2007 年底略有下降；全部债务/EBITDA 为 4.29 倍，较 2007 年底略有上升。综合看，公司整体偿债能力较强。

在或有负债方面，截止 2008 年底，公司对外担保金额 5.94 亿元，其中为联营企业东风悦达起亚提供担保金额为 2.84 亿元，公司为互保单位盐城市热电公司贷款提供担保 1.6 亿元，为互保单位盐城市东方投资开发有限公司贷款担保 1.5 亿元，合计占所有者权益的 7.21%，所占比例较小，对公司偿债能力影响很小。

截至 2009 年 3 月底，公司在各银行共获得授信总额为 103.78 亿元，已使用 76.74 亿元，尚有 26.96 亿元未使用。公司已于 2009 年 5 月 15 日发行了 8 亿元短期融资券、2009 年 6 月 3 日发行了 10 亿元公司债券，间接融资渠道畅通。

另外，公司拥有香港和内地两家上市公司，并与当地金融机构有较好的合作关系，直接融资渠道畅通。

#### 四、企业债券偿债能力

公司 2003 年度 6 亿元企业债券（简称“03 悦达债”）于 2003 年 11 月发行，采用固定利率形式，票面利率 4.32%，期限 10 年，每年付息一次；公司 2009 年度 10 亿元企业债券（简称“09 悦达债”）于 2009 年 6 月发行，采用固定

利率形式，票面利率 5.06%，期限 10 年，每年付息一次。

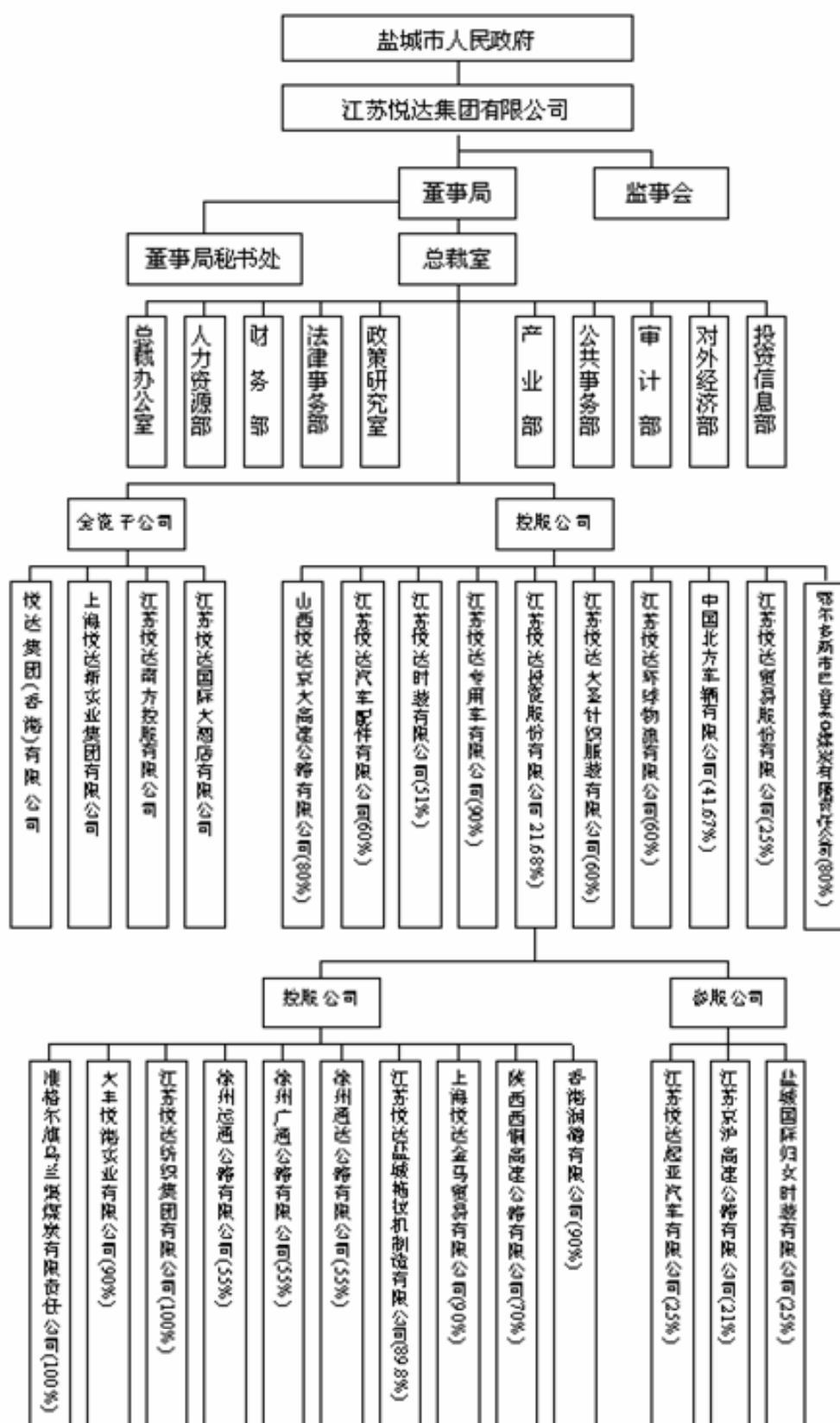
截至 2008 年底，公司 EBITDA 为 22.27 亿元，为“03 悦达债”和“09 悦达债”合计金额的 1.39 倍；从公司经营现金流状况对本期债券的保护看，公司 2008 年经营活动现金流入量为 233.57 亿元，为债券合计金额的 14.60 倍；公司 2008 年经营活动产生的现金流量净额为 15.21 亿元，为债券合计金额的 0.95 倍。综合看，公司自身对“03 悦达债”和“09 悦达债”的保障能力较强。

“03 悦达债”由广东发展银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定 2009 年度广发银行主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，整体担保实力较强，对“03 悦达债”的本息保障程度较高。

“09 悦达债”由陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤化集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。2009 年 1 月，联合资信评定陕煤化集团主体信用等级为 AA，整体担保实力较强，可进一步提升“09 悦达债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持债项“03 悦达债”的信用级别为 AA<sup>+</sup>，维持债项“09 悦达债”的信用级别为 AA。

附表 1-1 2008 年底公司组织架构图



附表 1-2 2008 年底公司合并企业列表

| 子公司名称          | 注册资本<br>(万元) | 主营业务                             | 投资额<br>(万元) | 所占权益<br>比例 | 是否<br>合并 |
|----------------|--------------|----------------------------------|-------------|------------|----------|
| 江苏悦达投资股份有限公司   | 54,544.52    | 农林牧渔机械、普通机械、服装制造、铁路货运、汽车修理、房地产经营 | 11,825.87   | 21.68%     | 是        |
| 悦达集团（香港）有限公司   | 168.00       | 从事公路的经营、养护与矿产物资经营                | 168.00      | 100.00%    | 是        |
| 江苏悦达南方控股有限公司   | 38,000.00    | 从事商业零售及房地产经营                     | 38,000.00   | 100.00%    | 是        |
| 上海悦达新实业集团有限公司  | 50,000.00    | 煤炭、焦炭，汽车及配件，金属材料等                | 50,000.00   | 100.00%    | 是        |
| 江苏悦达大圣针织服装有限公司 | 5,000.00     | 从事纺纱、织布、印染、针织等业务                 | 3,000.00    | 60.00%     | 是        |
| 江苏悦达贸易股份有限公司   | 1,200.00     | 从事钢材、煤炭的销售等业务                    | 300.00      | 25.00%     | 是        |
| 山西悦达京大高速公路有限公司 | 32,000.00    | 公路收费经营、公路养护与维修等                  | 25,600.00   | 80.00%     | 是        |
| 江苏悦达专用车有限公司    | 5,000.00     | 垃圾专用车的生产与销售及配件销售                 | 4,500.00    | 90.00%     | 是        |
| 江苏悦达环球物流有限公司   | 1,200.00     | 仓储、运输、货运代理、商品车发送                 | 720.00      | 60.00%     | 是        |
| 北方车辆汽车有限公司     | 12,000.00    | 从事汽车及零配件销售等业务                    | 5,000.00    | 41.67%     | 是        |
| 江苏悦达国际大酒店有限公司  | 4,000.00     | 从事住宿、餐饮服务；文化娱乐及浴洗服务；零售业务         | 4,000.00    | 100.00%    | 是        |
| 内蒙古巴音孟克煤矿有限公司  | 1,000.00     | 煤炭生产、销售                          | 800.00      | 80.00%     | 是        |
| 江苏悦达时装有限公司     | 800.00       | 服装鞋帽、日用百货、针纺织品销售                 | 408.00      | 51.00%     | 是        |
| 江苏悦达汽车配件有限公司   | 2,000.00     | 汽车及配件、摩托车及配件销售                   | 1,200.00    | 60.00%     | 是        |

## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资产             | 2007 年              | 2008 年              | 变动率（%）       | 09 年 3 月底           |
|----------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| 流动资产：          |                     |                     |              |                     |
| 货币资金           | 289,049.66          | 296,363.26          | 2.53         | 311,248.70          |
| 交易性金融资产        | 4,644.44            | 9,145.56            | 96.91        | 8,745.56            |
| 应收票据           | 19,086.69           | 32,753.26           | 71.60        | 33,104.97           |
| 应收账款           | 84,378.95           | 81,081.81           | -3.91        | 78,506.88           |
| 预付款项           | 66,174.08           | 44,515.72           | -32.73       | 43,827.81           |
| 应收股利           | 500.00              | 375.00              | -25.00       | -                   |
| 应收利息           |                     |                     |              |                     |
| 其他应收款          | 49,409.37           | 70,018.13           | 41.71        | 85,305.14           |
| 存货             | 225,713.51          | 236,607.71          | 4.83         | 239,283.26          |
| 一年内到期的非流动资产    |                     |                     |              |                     |
| 其他流动资产         | 3,131.05            | 3,533.60            | 12.86        | 2,907.38            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>742,087.75</b>   | <b>774,394.04</b>   | <b>4.35</b>  | <b>802,929.70</b>   |
| 非流动资产：         |                     |                     |              |                     |
| 可供出售金融资产       |                     |                     |              |                     |
| 持有至到期投资        | -                   | 40.00               |              | 40.00               |
| 长期应收款          | -                   | -                   |              | -                   |
| 长期股权投资         | 270,058.61          | 288,648.75          | 6.88         | 341,980.49          |
| 投资性房地产         | 18,426.92           | 17,553.83           | -4.74        | 18,208.65           |
| 固定资产           | 230,634.84          | 293,052.04          | 27.06        | 298,478.39          |
| 在建工程           | 20,551.95           | 56,948.55           | 177.10       | 54,311.39           |
| 工程物资           | 1,124.26            | 1,354.75            | 20.50        | 149.08              |
| 固定资产清理         |                     |                     |              |                     |
| 生产性生物资产        |                     |                     |              |                     |
| 油气资产           |                     |                     |              |                     |
| 无形资产           | 472,088.39          | 467,089.41          | -1.06        | 451,549.41          |
| 开发支出           | -                   | -                   |              | -                   |
| 商誉             | -                   | 30,789.67           |              | -                   |
| 长摊待摊费用         | 8,205.60            | 15,311.15           | 86.59        | 14,674.72           |
| 递延所得税资产        | 2,729.64            | 12,068.03           | 342.11       | 1,872.86            |
| 其他非流动资产        |                     |                     |              |                     |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1,023,820.21</b> | <b>1,182,856.17</b> | <b>15.53</b> | <b>1,181,265.00</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,765,907.96</b> | <b>1,957,250.21</b> | <b>10.84</b> | <b>1,984,194.69</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益               | 2007 年              | 2008 年              | 变动率（%）       | 09 年 3 月底           |
|------------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| 流动负债：                  |                     |                     |              |                     |
| 短期借款                   | 239,056.23          | 329,165.00          | 37.69        | 358,305.00          |
| 交易性金融负债                | -                   | -                   |              | -                   |
| 应付票据                   | 179,643.00          | 189,223.07          | 5.33         | 181,802.48          |
| 应付账款                   | 45,089.63           | 70,297.49           | 55.91        | 83,102.33           |
| 预收款项                   | 6,985.40            | 18,447.36           | 164.08       | 22,376.61           |
| 应付职工薪酬                 | 8,367.60            | 8,175.65            | -2.29        | 8,953.07            |
| 应交税费                   | 314.71              | 11,671.36           | 3,608.62     | 2,771.05            |
| 应付利息                   | 1,565.53            | 2,851.73            | 82.16        | 4,476.54            |
| 应付股利                   | -                   | -                   |              | -                   |
| 其他应付款                  | 14,082.88           | 45,477.77           | 222.93       | 21,889.22           |
| 一年内到期的非流动负债            | 22,317.18           | 26,570.00           | 19.06        | 23,570.00           |
| 其他流动负债                 | 63,775.70           | 13,948.54           | -78.13       | 3,422.18            |
| <b>流动负债合计</b>          | <b>581,197.86</b>   | <b>715,827.97</b>   | <b>23.16</b> | <b>710,668.48</b>   |
| 非流动负债：                 | -                   | -                   |              | -                   |
| 长期借款                   | 340,465.87          | 350,864.00          | 3.05         | 385,564.00          |
| 应付债券                   | 60,432.00           | 60,000.00           | -0.71        | 60,000.00           |
| 长期应付款                  | 6,073.53            | 6,851.75            | 12.81        | 6,030.75            |
| 专项应付款                  | 531.24              | 117.89              | -77.81       | 118.94              |
| 其他非流动负债                | 92.63               | 87.88               | -5.13        | 87.88               |
| 预计负债                   | -                   | -                   |              | -                   |
| 递延所得税负债                | -                   | 3.26                |              | -                   |
| <b>非流动负债合计</b>         | <b>407,595.27</b>   | <b>417,924.77</b>   | <b>2.53</b>  | <b>451,801.57</b>   |
| <b>负债合计</b>            | <b>988,793.13</b>   | <b>1,133,752.75</b> | <b>14.66</b> | <b>1,162,470.05</b> |
| 所有者权益（或股东权益）：          | -                   | -                   |              | -                   |
| 实收资本（或股本）              | 32,693.08           | 34,104.78           | 4.32         | 34,104.78           |
| 资本公积                   | 46,167.17           | 62,392.71           | 35.15        | 62,392.71           |
| 盈余公积                   | 7,076.79            | 7,076.79            | -            | 7,076.79            |
| 未分配利润                  | 352,439.42          | 390,388.87          | 10.77        | 395,184.02          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>   | <b>438,376.46</b>   | <b>493,963.16</b>   | <b>12.68</b> | <b>498,758.32</b>   |
| 少数股东权益                 | 338,738.37          | 329,534.30          | -2.72        | 322,966.33          |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>  | <b>777,114.83</b>   | <b>823,497.47</b>   | <b>5.97</b>  | <b>821,724.64</b>   |
| <b>负债和所有者（或股东权益）合计</b> | <b>1,765,907.96</b> | <b>1,957,250.21</b> | <b>10.84</b> | <b>1,984,194.69</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目                          | 2007 年       | 2008 年       | 变动率 (%)  | 09 年 1-3 月 |
|-----------------------------|--------------|--------------|----------|------------|
| 一、营业收入                      | 1,739,237.08 | 1,971,735.67 | 13.37    | 460,863.54 |
| 减: 营业成本                     | 1,419,795.93 | 1,634,131.96 | 15.10    | 387,015.34 |
| 营业税金及附加                     | 9,764.45     | 10,312.98    | 5.62     | 1,763.89   |
| 销售费用                        | 101,785.74   | 99,481.59    | -2.26    | 21,982.51  |
| 管理费用                        | 83,741.46    | 100,754.09   | 20.32    | 27,118.38  |
| 财务费用 (收益以“—”号填列)            | 47,733.81    | 60,591.20    | 26.94    | 14,623.36  |
| 资产减值损失                      | 549.60       | 14,761.18    | 2,585.81 | -33.31     |
| 加: 公允价值变动净收益 (净损失以“—”号填列)   | -23.39       | -            | -100.00  | -          |
| 投资收益 (净损失以“—”号填列)           | 21,706.40    | 44,564.52    | 105.31   | 12,377.70  |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益         |              |              |          | 12,377.70  |
| 二、营业利润 (亏损以“—”号填列)          | 97,549.09    | 96,267.20    | -1.31    | 20,771.07  |
| 加: 营业外收入                    | 5,390.18     | 13,960.12    | 158.99   | 2,130.49   |
| 减: 营业外支出                    | 3,756.72     | 6,892.54     | 83.47    | 648.47     |
| 其中: 非流动资产处置净损失 (净收益以“—”号填列) |              |              |          |            |
| 三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)        | 99,182.54    | 103,334.78   | 4.19     | 22,253.10  |
| 减: 所得税费用                    | 27,992.62    | 26,018.13    | -7.05    | 5,300.84   |
| 四、净利润 (净亏损以“—”号填列)          | 71,189.93    | 77,316.64    | 8.61     | 16,952.25  |
| 其中: 归属于母公司所有者的净利润           | 39,549.79    | 37,661.45    | -4.77    | 8,482.61   |
| 少数股东损益                      | 31,640.14    | 39,655.19    | 25.33    | 8,469.64   |
| 五、每股收益:                     |              |              |          |            |
| (一) 基本每股收益                  |              |              |          |            |
| (二) 稀释每股收益                  |              |              |          |            |

**附件 4-1 合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2007 年       | 2008 年       | 变动率 (%)  | 09 年 1-3 月 |
|---------------------------|--------------|--------------|----------|------------|
| 一、经营活动产生的现金:              |              |              |          | -          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 1,759,840.94 | 2,212,459.40 | 25.72    | 495,240.74 |
| 收到的税费返还                   | 3,380.97     | 2,141.62     | -36.66   | 657.13     |
| 收到的其他与经营活动有关的现金           | 86,119.02    | 121,052.33   | 40.56    | 7,578.61   |
| 现金流入小计                    | 1,849,340.94 | 2,335,653.35 | 26.30    | 503,476.48 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 1,637,275.43 | 1,968,941.83 | 20.26    | 430,302.19 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 23,033.22    | 32,964.97    | 43.12    | 10,431.82  |
| 支付的各项税费                   | 49,497.91    | 67,191.10    | 35.75    | 12,374.19  |
| 支付的其他与经营活动有关的现金           | 14,647.04    | 114,451.32   | 681.40   | 28,593.43  |
| 现金流出小计                    | 1,724,453.60 | 2,183,549.22 | 26.62    | 481,701.62 |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 124,887.34   | 152,104.13   | 21.79    | 21,774.86  |
| 二、投资活动产生的现金流量:            | -            | -            |          | -          |
| 收回投资所收到的现金                | 396.31       | 3,964.73     | 900.41   | -          |
| 取得投资收益所收到的现金              | 20,876.69    | 74,193.91    | 255.39   | 10,375.00  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 347.61       | 66.35        | -80.91   | 10,000.00  |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | -            | 16,018.00    |          | -          |
| 收到的其他与投资活动有关的现金           | 90.63        | -            | -100.00  | 35.39      |
| 现金流入小计                    | 21,711.24    | 94,242.99    | 334.07   | 20,410.39  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金  | 84,948.15    | 100,872.49   | 18.75    | 34,509.19  |
| 投资所支付的现金                  | 76,232.29    | 56,309.82    | -26.13   | 50,901.57  |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | -            | 42,745.78    |          | -          |
| 支付的其他与投资活动有关的现金           | 25.06        | 320.14       | 1,177.68 | 1.61       |
| 现金流出小计                    | 161,205.50   | 200,248.23   | 24.22    | 85,412.38  |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -139,494.26  | -106,005.24  | -24.01   | -65,001.98 |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            | -            | -            |          | -          |
| 吸收投资所收到的现金                | 96,959.45    | 3,361.70     | -96.53   | 2,545.31   |
| 借款所收到的现金                  | 384,108.54   | 402,997.30   | 4.92     | 148,805.00 |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金           | 96,009.07    | 231,810.42   | 141.45   | 39,373.81  |
| 现金流入小计                    | 577,077.06   | 638,169.42   | 10.59    | 190,724.12 |
| 偿还债务所支付的现金                | 403,272.71   | 389,012.16   | -3.54    | 88,465.00  |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金        | 55,953.99    | 75,615.88    | 35.14    | 14,930.02  |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金           | 72,251.35    | 160,840.00   | 122.61   | 29,216.53  |
| 现金流出小计                    | 531,478.06   | 625,468.05   | 17.68    | 132,611.55 |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 45,599.00    | 12,701.37    | -72.15   | 58,112.57  |
| 四、汇率变动对现金的影响              | -25.35       | -599.02      | 2,263.11 | -          |
| 五、现金及现金等价物净增加额            | 30,966.74    | 58,201.25    | 87.95    | 14,885.45  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 258,082.92   | 289,049.66   | 12.00    | 296,363.26 |
| 合并范围变化导致现金及现金等价物净增加       | -            | -887.65      |          | -          |
| 六、期末现金及现金等价物余额            | 289,049.66   | 346,363.26   | 19.83    | 311,248.70 |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

| 补充资料                        | 2007 年    | 2008 年    | 变动率 (%)   |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 1、将净利润调节为经营活动现金流量：          |           |           |           |
| 净利润                         | 71189.93  | 77316.64  |           |
| 加：资产减值准备                    | 1275.71   | 2536.44   |           |
| 固定资产折旧                      | 21609.62  | 22299.14  |           |
| 无形资产摊销                      | 24870.81  | 25129.85  |           |
| 长期待摊费用摊销                    | 3066.60   | 5454.29   |           |
| 待摊费用减少（减：增加）                | -970.59   | -1325.22  |           |
| 预提费用增加（减：减少）                | 1671.02   | -63.20    |           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益） | 147.19    | -4799.28  | -3,360.61 |
| 固定资产报废损失                    | 148.09    | 29.66     |           |
| 公允价值变动损失（减：收益）              | 23.39     | 0.00      |           |
| 财务费用                        | 49700.32  | 65599.95  |           |
| 投资损失（减：收益）                  | -28253.40 | -44564.52 |           |
| 递延所得税资产和递延所得税负债（加：负债，减：资产）  | -725.25   | 255.76    | -135.27   |
| 存货的减少（减：增加）                 | -11280.97 | -34834.30 |           |
| 经营性应收项目的减少（减：增加）            | -13726.67 | -10398.51 |           |
| 经营性应付项目的增加（减：减少）            | 7192.07   | 49537.38  |           |
| 其他                          | -1050.53  | -69.94    |           |
| 经营活动产生的现金流量净额               | 124887.34 | 152104.13 |           |
| 2、不涉及现金收支的投资和筹资活动           |           |           |           |
| 债务转为资本                      |           |           |           |
| 一年内到期的可转换公司债券               |           |           |           |
| 融资租入固定资产                    |           |           |           |
| 3、现金及现金等价物净增加情况：            |           |           |           |
| 现金的期末余额                     | 289049.66 | 346363.26 |           |
| 减：现金的期初余额                   | 258082.92 | 288162.01 |           |
| 加：现金等价物的期末余额                |           |           |           |
| 减：现金等价物的期初余额                |           |           |           |
| 现金及现金等价物净增加额                | 30966.74  | 58201.25  |           |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目             | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>    |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 18.48  | 18.15  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 6.87   | 7.07   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 1.04   | 1.06   | --         |
| <b>盈利能力</b>    |        |        |            |
| 营业利润率(%)       | 17.81  | 16.60  | 15.64      |
| 总资本收益率(%)      | 7.67   | 17.47  | --         |
| 净资产收益率(%)      | 9.16   | 9.39   | --         |
| <b>财务构成</b>    |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)   | 34.03  | 33.29  | 35.16      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.00  | 53.72  | 55.12      |
| 资产负债率(%)       | 55.99  | 57.93  | 58.59      |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |            |
| 流动比率(%)        | 127.68 | 108.18 | 112.98     |
| 速动比率(%)        | 88.85  | 75.13  | 79.31      |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.80   | 3.35   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.17   | 4.29   | --         |
| <b>现金流</b>     |        |        |            |
| 现金收入比率(%)      | 101.18 | 112.21 | --         |
| 利润现金比率(%)      | 175.43 | 196.73 | --         |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 21.49  | 21.25  | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                                |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                                     |
| 资产总额年复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 净资产年复合增长率         |                                                                                                     |
| 营业收入年复合增长率*       |                                                                                                     |
| 利润总额年复合增长率        |                                                                                                     |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                                     |
| 销售债权周转次数          | 主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)                                                                        |
| 存货周转次数            | 主营业务成本 / 平均存货净额                                                                                     |
| 总资产周转次数           | 主营业务收入 / 平均资产总额                                                                                     |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%                                                                      |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                                     |
| 总资本收益率            | (净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%                                                         |
| 净资产收益率            | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                                                                  |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%                                                                            |
| 营业利润率*            | (营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%                                                               |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                                     |
| 资产负债率             | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                                                                  |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%                                                                 |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%                                                                        |
| 担保比率              | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                                                                                 |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                                     |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / 利息支出                                                                                       |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务 / EBITDA                                                                                       |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                                     |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                                                                              |
| 速动比率              | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                                                                       |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                                                          |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / 利息支出                                                                                  |
| <b>本期债券偿债能力</b>   |                                                                                                     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额                                                                              |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额                                                                             |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额                                                                            |
| 现金偿债倍数            | (现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额                                                                            |

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。